

发布定增预案收购创芯微，平台化布局再进一步

2023 年 06 月 12 日

➤ **事件：**2023 年 6 月 9 日，思瑞浦发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》。

➤ **定增预案落地，发行价定为 182.76 元/股：**公司拟通过发行股份以及支付现金的方式向杨小华、创芯发展、创芯科技等 17 名交易对方购买创芯微 95.6587% 股权，并募集配套资金，拟采用询价方式向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，发行价定为 182.76 元/股。不过因本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，本次交易最终交易作价暂未确定。

➤ **创芯微专注于电池管理领域，团队拥有比亚迪等龙头公司背景。**创芯微产品包括单串/多串锂电池保护 IC、AFE、原边/副边控制开关、同步整流、LDO 等，广泛应用于智能手机、可穿戴设备、对讲机、太阳能路灯、蓝牙音箱、小功率储能等诸多领域，客户覆盖传音、OPPO、VIVO、小米、宜家、沃尔玛等多家国内外一流厂商。公司核心研发团队优质，曾在比亚迪、意法半导体、凹凸科技等头部公司任职，拥有多年电池管理芯片、模拟集成电路设计的经验。2021 年至 2023 年 1-5 月，创芯微营收分别为 2.00/1.82/1.02 亿元，剔除股份支付影响后归母净利润分别为 5498.66/442.43/669.55 万元。

➤ **并购增强 BMS 产品布局，助力公司“平台型”战略发展。**模拟芯片拥有“品类多，应用广”的特点，下游客户对芯片产品的多样性、可靠性、定制化需求日益提高。自上市以来，思瑞浦定位于模拟与嵌入式处理器的“平台型芯片公司”，而通过此次并购，可丰富和完善思瑞浦在电池管理和电源管理芯片产品线布局，扩充思瑞浦研发团队。同时，在客户资源和销售渠道等方面也可形成积极互补关系，思瑞浦可以迅速切入消费类芯片领域，拓宽终端客户覆盖群体，创芯微可以借助思瑞浦的市场渠道及客户资源，强化其在泛工业、泛通讯领域的业务布局。

➤ **投资建议：**考虑通讯、消费等需求疲软等因素，我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 4.48/6.09/8.11 亿元，对应现价 PE 分别为 66/49/37 倍，我们看好公司在工控、新能源汽车领域的不断拓展，随着车规、隔离、电源管理等新品的持续发布，成长性无虞。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

247.00 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年业绩快报点评：Q4 业绩承压，布局车规发力未来-2023/03/01
- 2.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年三季报点评：短期承压，新品布局蓄力未来-2022/11/08
- 3.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩超预期，新品新领域持续拓展-2022/08/22
- 4.思瑞浦 (688536.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，电源管理产品快速成长-2022/04/21
- 5.思瑞浦 (688536.SH) 事件点评：再发数字隔离新品，平台化布局愈发完善-2022/04/12

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,783	1,948	2,461	3,113
增长率 (%)	34.5	9.2	26.3	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	267	448	609	811
增长率 (%)	-39.8	67.9	35.9	33.1
每股收益 (元)	2.22	3.73	5.07	6.74
PE	111	66	49	37
PB	7.8	7.1	6.3	5.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 12 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,783	1,948	2,461	3,113
营业成本	738	796	1,009	1,291
营业税金及附加	13	11	14	17
销售费用	70	97	115	136
管理费用	129	122	141	163
研发费用	656	559	669	806
EBIT	180	364	513	698
财务费用	-19	-45	-52	-65
资产减值损失	-10	-4	-4	0
投资收益	60	70	89	112
营业利润	267	495	673	896
营业外收支	-0	-1	-0	-0
利润总额	267	495	673	896
所得税	0	47	64	85
净利润	267	448	609	811
归属于母公司净利润	267	448	609	811
EBITDA	234	412	581	787

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,134	2,474	2,827	3,586
应收账款及票据	189	296	375	212
预付款项	92	111	153	179
存货	291	238	325	442
其他流动资产	837	853	880	879
流动资产合计	3,543	3,971	4,560	5,298
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	84	125	150	161
无形资产	70	133	164	201
非流动资产合计	609	566	647	727
资产合计	4,151	4,538	5,207	6,025
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	116	153	184
其他流动负债	230	192	276	334
流动负债合计	325	309	430	518
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	40	40	40	40
负债合计	366	349	470	559
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,786	4,189	4,737	5,466
负债和股东权益合计	4,151	4,538	5,207	6,025

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.50	9.23	26.32	26.50
EBIT 增长率	-52.83	102.13	40.77	36.28
净利润增长率	-39.85	67.86	35.94	33.15
盈利能力 (%)				
毛利率	58.61	59.16	59.00	58.51
净利润率	14.96	22.99	24.74	26.04
总资产收益率 ROA	6.43	9.87	11.69	13.45
净资产收益率 ROE	7.05	10.69	12.85	14.83
偿债能力				
流动比率	10.89	12.87	10.61	10.22
速动比率	9.71	11.73	9.50	9.02
现金比率	6.56	8.01	6.58	6.92
资产负债率 (%)	8.81	7.69	9.03	9.27
经营效率				
应收账款周转天数	38.14	53.15	54.60	23.63
存货周转天数	143.89	111.37	119.13	124.80
总资产周转率	0.43	0.43	0.47	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.22	3.73	5.07	6.74
每股净资产	31.50	34.85	39.41	45.48
每股经营现金流	4.41	2.70	3.96	7.47
每股股利	0.61	0.37	0.51	0.68
估值分析				
PE	111	66	49	37
PB	7.8	7.1	6.3	5.4
EV/EBITDA	117.80	66.13	46.37	33.24
股息收益率 (%)	0.25	0.15	0.21	0.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	267	448	609	811
折旧和摊销	54	48	68	89
营运资金变动	270	-103	-111	109
经营活动现金流	530	325	476	898
资本开支	-184	-163	-149	-169
投资	1,402	-8	-8	0
投资活动现金流	1,277	61	-60	-57
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	25	-46	-62	-82
现金净流量	1,836	340	354	759

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026